



**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN,  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN HUTANG  
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BEI**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh  
Fahad Aditama  
NIM 7211411063**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2015**



## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 2 Juli 2015

Mengetahui,



Drs. Fachrurrozie, M.Si.  
NIP. 196206231989011001

Pembimbing

Drs. Fachrurrozie, M.Si.  
NIP. 196206231989011001

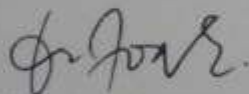
## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 13 Agustus 2015

Penguji I



Linda Agustina, S.E., M.Si.  
NIP. 197708152000122001

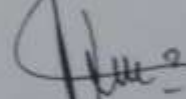
Penguji II



Kiswanto, S.E., M.Si.

NIP. 198309012008121002

Penguji III



Drs. Fathurrozie, M.Si.

NIP. 196206231989011001

Mengetahui,

Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyono, M.M.

NIP. 193801031983121001

## PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 2 Juli 2015



Fahad Aditama  
NIM. 7211411063

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO :**

*Sebaik-baiknya manusia adalah yang bisa memberi manfaat kepada orang lain.  
(HR. Bukhori Muslim)*

### **PERSEMBAHAN :**

- ❖ Teruntuk Ibu Soniah dan Ayah Fahrodji tercinta.
- ❖ Untuk adikku Safa yang tersayang.
- ❖ Untuk yang terkasih Adelia Prima DS.
- ❖ Untuk keluarga besar yang selalu mendukungku.
- ❖ Untuk seluruh teman-teman yang telah menjadi keluarga kedua bagiku.

## PRAKATA

Alhamdulillah, penulis panjatkan puja dan puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan ilmunya dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Linda Agustina, S.E., M.Si, selaku Dosen Penguji skripsi I yang telah memberikan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
5. Kiswanto, S.E., M.Si., selaku Dosen Penguji skripsi II yang telah memberikan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.

6. Kiswanto, SE., M.Si dan Drs. Kusmuriyanto, M.Si., selaku Dosen Wali Akuntansi A Angkatan tahun 2011 yang telah berkenan memberikan bimbingan, dukungan dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang atas bimbingan, bantuan dan kesabaran dalam memberikan ilmu yang tak terhitung jumlahnya.
7. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses perkuliahan.
8. Sahabat-sahabat Genthos (Angga, Rekha, Jundi, Faisal, Furqon, Amal, Dwiyan, Andri, Bayu, Fais, Romadhon dan Candra).
9. Unnes-Undip Alliance Rosemarry Guild (Daldiri, Sronto, Ogasaki, Alvine, Dedi, Cahyo, Reza dan Nugroho).
10. Keluarga besar Akuntansi A, terimakasih atas kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini, semoga semua sukses dan tetap seperti keluarga.
11. Sahabat-sahabat Kost Ngasidi, Bu Mus dan Hambali (Yanto, Sutowo, Fahim, Honan, Dhana, Dani, Malik, Mahfud, Masbol, Salman, Satriawan, Nayoko dan Dimas) serta KKN Alternatif 2014 Desa Trisobo yang telah memberikan bantuan dan semangatnya.
12. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Semarang, 2 Juli 2015

Penulis

## SARI

**Aditama, Fahad.** 2015. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Drs. Fachrurrozie, M.Si.

**Kata Kunci :** Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan.

Tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan sedangkan penelitian terkait dengan nilai perusahaan menghasilkan berbagai temuan yang beragam. Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Sejumlah 132 perusahaan dijadikan sebagai sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV).

Hasil penelitian menunjukkan variabel ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terdapat pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak mampu menjadi variabel *intervening* antara ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

Simpulan dari penelitian ini besarnya ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan peningkatan kebijakan hutang akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Saran berupa penambahan variabel dividen dan profilabilitas.



## ABSTRACT

**Aditama, Fahad.** 2015. "Influence of Company Size, Institutional Ownership and Growth of Sales on Firm Values with Debt Policy as an intervening variable in Manufacturing Companies Listed on BEI. A Final Project. Accounting Departement. Economics Faculty, Semarang State University. Advisor Drs. Fachrurrozie, M.Si.

**Keyword :** Firm Values, Debt Policy, Company Size, Institutional Ownership, Growth of Sales.

The company's main goal to increase the firm values, while other research related to the firm values there are diverse results. The purpose of this study was to explain the influence of firm size, institutional ownership and sales growth to the firm values with debt policy as an intervening variable. Population of this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2013. A number of 132 companies as the sample used a technique purposive sampling. The analytical method used is path analysis. Firm value is measured by using a proxy Price Book Value (PBV).

The results showed a variable size and structure of institutional ownership has no effect to debt policy while growth of sales has a positive effect to debt policy. Company size and growth of sales significant positive effect to firm value but the structure of institutional ownership has no effect to firm value. There is a negative effect debt policy to firm value. Debt policy are not able to become an intervening variable between firm size, institutional ownership and sales growth with firm value.

Conclusions from this research that the large size of the company with proxy natural log of total assets and sales growth proved to increase the firm value, while the increase in the debt policy will lead to a decrease in the firm value. Advice adding variable dividend and profitability.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Kegunaan Penelitian .....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	10
2.1. <i>Grand Theory</i> .....	10
2.1.1. <i>Modigliani-Miller (MM) Theory</i> .....	10
2.1.2. <i>Signaling Theory</i> .....	12
2.1.3. <i>Agency Theory</i> .....	14

2.2. Nilai Perusahaan .....	16
2.3. Kebijakan Hutang .....	18
2.4. Ukuran Perusahaan .....	22
2.5. Kepemilikan Institusional .....	23
2.6. Pertumbuhan Penjualan .....	25
2.7. Penelitian Terdahulu .....	26
2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	33
2.8.1. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	33
1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang ...	33
2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang .....	34
3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang .....	35
4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan .....	35
5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	36
6. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan .....	36
7. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan .....	37
8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	37
9. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	39
10. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	40
2.8.2. Hipotesis Penelitian .....	41

BAB III METODE PENELITIAN.....	43
3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	43
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	44
3.3. Variabel Penelitian.....	45
3.3.1. Variabel Dependen .....	45
3.3.2. Variabel <i>Intervening</i> .....	45
3.3.3. Variabel Independen .....	46
1. Ukuran Perusahaan .....	46
2. Kepemilikan Institusional.....	46
3. Pertumbuhan Penjualan .....	47
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	47
3.5. Metode Analisis Data.....	47
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	48
3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	48
1. Uji Normalitas .....	48
2. Uji Multikolinearitas .....	49
3. Uji Heteroskedastisitas.....	49
3.5.3. Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	50
3.5.4. <i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> .....	53
3.5.5. Pengujian Hipotesis .....	53
3.5.6. Koefisien Determinasi .....	54

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	55
4.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	55
4.2. Analisis Data .....	57
4.2.1. Uji Asumsi Klasik .....	57
1. Uji Normalitas .....	58
2. Uji Multikolinieritas .....	59
3. Uji Heteroskedastisitas .....	60
4.3. Analisis Jalur .....	61
4.3.1. Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang .....	62
4.3.2. Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan .....	63
4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	65
1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	66
2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	66
3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	67
4.4. <i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> .....	67
4.4.1. <i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	68
4.4.2. <i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> Pengaruh Kepemilikan Intitusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	68

4.4.3. <i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> Pengaruh Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	69
4.5. Pengujian Hipotesis .....	70
4.5.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang ...	70
4.5.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang .....	70
4.5.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang .....	71
4.5.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan .....	71
4.5.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	72
4.5.6. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan .....	72
4.5.7. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan .....	72
4.5.8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	73
4.5.9. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	73
4.5.10. Pengaruh Perumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	74
4.6. Koefisien Determinasi .....	74
4.7. Pembahasan.....	76
4.7.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	76
4.7.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	78
4.7.3. Pengaruh Perumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang .....	80

BAB V PENUTUP.....	82
5.1. Simpulan .....	82
5.2. Saran .....	82
DAFTAR PUSTAKA .....	84
LAMPIRAN.....	88

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Nilai Perusahaan (PBV) pada 18 Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2013 .....	3
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 3.1	Sampel Penelitian.....	44
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.2	Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i> .....	58
Tabel 4.3	Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i> Setelah Transformasi Data .....	59
Tabel 4.4	Uji Multikolinieritas.....	60
Tabel 4.5	Uji Heteroskedastisitas.....	61
Tabel 4.6	Regresi 1 SIZE, INST, GS terhadap LN_DTA.....	62
Tabel 4.7	Regresi 2 SIZE, INST, GS, LN_DTA terhadap LN_PBV .....	64
Tabel 4.8	<i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> SIZE terhadap PBV melalui DTA.....	68
Tabel 4.9	<i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> INST terhadap PBV melalui DTA .....	69
Tabel 4.10	<i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> GS terhadap PBV melalui DTA .....	69
Tabel 4.11	Koefisien Determinasi SIZE, INST, GS terhadap LN_DTA ...	75
Tabel 4.12	Koefisien Determinasi SIZE, INST, GS, LN_DTA terhadap LN_PBV .....	75



## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	41
Gambar 3.1 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung.....	51
Gambar 4.1 Hasil Analisis Jalur .....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Nilai Perusahaan (PBV) pada 18 Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2013 .....	89
Lampiran 2	Data Sampel Penelitian .....	90
Lampiran 3	Statistik Deskriptif .....	94
Lampiran 4	Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i> dan Transformasi Data.....	95
Lampiran 5	Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i> Setelah Transformasi Data.....	99
Lampiran 6	Uji Multikolinieritas .....	100
Lampiran 7	Uji Heteroskedastisitas .....	101
Lampiran 8	Regresi 1 SIZE, INST, GS terhadap LN_DTA .....	102
Lampiran 9	Regresi 2 SIZE, INST, GS, LN_DTA terhadap LN_DTA....	103
Lampiran 10	Hasil Analisis Jalur .....	104
Lampiran 11	<i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> SIZE terhadap PBV melalui DTA .....	105
Lampiran 12	<i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> INST terhadap PBV melalui DTA.....	106
Lampiran 13	<i>Sobel Test</i> dan <i>Bootstrapping</i> GS terhadap PBV melalui DTA.....	107
Lampiran 14	Koefisien Determinasi SIZE, INST, GS terhadap LN_DTA.	108
Lampiran 15	Koefisien Determinasi SIZE, INST, GS, LN_DTA terhadap LN_PBV.....	109

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri ini memiliki kompleksitas kegiatan yang lebih tinggi dari pada jenis industri lain. Sekitar 141 perusahaan dalam industri manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa subsektor. Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya tercapai (Mulianti, 2009).

*Theory of firm* menyatakan maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005:9). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan manufaktur yang tinggi menjadi keinginan para pemilik dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi karena perusahaan memiliki prospek yang baik dan akan memberikan *return* yang tinggi pada pemegang saham. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. Nilai perusahaan juga dapat ditunjukkan dari besarnya *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga

saham dengan nilai buku per lembar saham (Subramanyam dan Wild, 2010:45). Rasio PBV yang memiliki nilai lebih dari 1 (satu) berarti perusahaan manufaktur dinilai memiliki kinerja yang baik karena para investor bersedia untuk membeli saham lebih mahal daripada nilai bukunya.

Kenyataannya perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan nilai perusahaan. Pada tahun 2013 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan. Penurunan IHSG mulai dari 22 Mei hingga 22 Agustus sudah mencapai 20 persen. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari Selasa 27 Agustus 2013 sempat menyentuh level 3.994 yang berarti sudah hampir mendekati *bottom*. Ekonom Samuel Sekuritas, Lana Soelistianingsih mengatakan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan sudah memasuki level psikologis yang tidak rasional. Tidak ada berita negatif dari Indonesia tapi penurunan indeks di Indonesia yang paling parah. Dana asing yang keluar juga sudah mulai melambat. Ini sudah memasuki *irrational psychological*. Level psikologis yang irasional adalah pelaku pasar sudah memiliki persepsinya sendiri. Jadi walaupun tidak ada berita negatif di Indonesia dan dana asing yang keluar sudah mulai melambat persepsinya tetap negatif. Lana mengatakan penurunan IHSG juga dipicu oleh pasar regional yang semuanya bergerak pada teritori negatif. Pergerakan bursa tidak bisa berjalan sendiri. Jadi, Indonesia pasti terkena imbas dari pergerakan bursa regional yang berada pada zona merah (tempo.co). Terdapat 104 saham melemah dari 479 saham yang diperdagangkan pada Rabu 11 September 2013. Beberapa penekan utama penurunan IHSG dilihat dari besarnya nilai kapitalisasi pasar saham berasal dari sektor manufaktur yaitu PT Unilever

Indonesia Tbk turun 1,36%, PT Kalbe Farma Tbk turun 4,29% dan PT Semen Indonesia Tbk mengalami penurunan sebesar 3,45% (bisnis.com).

Penurunan nilai perusahaan tersebut juga bisa terlihat dari data *trial* 18 perusahaan yang mewakili setiap subsektor pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menggunakan rasio PBV. Data 18 perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2013 pada Tabel 1.1. sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Nilai Perusahaan (PBV) pada 18 Perusahaan Manufaktur**  
**di BEI Tahun 2011-2013**

No.	Subsektor Industri Manufaktur	Nama	Nilai Perusahaan		
			2011	2012	2013
1.	Semen	INTP	3.99	4.26	3.20
2.	Keramik, Porselen dan Kaca	AMFG	1.33	1.47	1.10
3.	Logam dan Sejenisnya	ALKA	1.15	1.02	1.02
4.	Kimia	BRPT	0.56	0.35	0.22
5.	Plastik dan Kemasan	APLI	0.51	0.59	0.45
6.	Pakan Ternak	JPFA	2.11	2.78	2.48
7.	Kayu dan Pengolahannya	TIRT	0.47	0.67	0.89
8.	Pulp & Kertas	ALDO	2.49	2.74	2.60
9.	Otomotif dan Komponen	BRAM	0.81	0.82	0.51
10.	Tekstil dan Garmen	ADMG	0.88	0.46	0.22
11.	Alas Kaki	BIMA	0.41	0.41	0.30
12.	Kabel	KBLI	0.58	0.89	0.64
13.	Elektronika	PTSN	0.33	0.40	0.23
14.	Makanan dan Minuman	ADES	4.74	5.42	4.46
15.	Rokok	GGRM	4.86	4.07	2.75
16.	Farmasi	INAF	0.83	1.57	0.8
17.	Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga	MRAT	0.60	0.54	0.53
18.	Sektor Peralatan Rumah Tangga	KDSI	0.36	0.63	0.40
Rata-rata			1.50	1.62	1.27

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah, 2015 (Lampiran 1:89)

Tabel 1.1 menunjukkan rata-rata nilai perusahaan industri manufaktur tahun 2011 sampai dengan 2012 mengalami peningkatan dari 1,50 menjadi 1,62

tetapi pada tahun 2013 terjadi penurunan nilai perusahaan menjadi 1,27. Pada tahun 2012 penurunan nilai perusahaan dibandingkan tahun sebelumnya terjadi pada 5 perusahaan yaitu ALKA (Alaska Industrindo Tbk), BRPT (Barito Pasific Tbk), ADMG (Polychem Indonesia Tbk), GGRM (Gudang Garam Tbk) dan MRAT (Mustika Ratu Tbk). Penurunan nilai perusahaan paling banyak terjadi pada tahun 2013 terjadi pada 16 perusahaan manufaktur kecuali ALKA (Alaska Industrindo Tbk) dan TIRT (Tirta Mahakam Resources Tbk). Penurunan nilai perusahaan akan menciptakan pandangan negatif investor terhadap kinerja perusahaan yang akan berdampak pada keputusan para investor sehingga perusahaan harus berusaha meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang dilihat dari rasio PBV tersebut juga menunjukkan 11 perusahaan manufaktur masih memiliki nilai kurang dari 1 (satu) berarti perusahaan manufaktur dinilai memiliki nilai yang rendah karena para investor membeli saham lebih murah daripada nilai bukunya.

Besarnya nilai perusahaan dipengaruhi beberapa faktor yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, *quick ratio* dan *board size*. Faktor-faktor tersebut terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian terdahulu. Penelitian tentang ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007). Hasil penelitiannya memperlihatkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hansen dan Juniarti (2014). Penelitian tentang kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai

perusahaan dilakukan oleh Sukirni (2012) yang menunjukkan hasil kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) melakukan penelitian tentang pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitiannya menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif dan signifikan dikemukakan oleh Nugroho (2012) tentang pengaruh *quick ratio* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian terkait *board size* dilakukan oleh Obradovich dan Gill (2013) yang menyatakan *board size* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor-faktor berdasarkan penelitian terdahulu tersebut yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kondisi yang stabil terutama di dalam *return* pengembalian saham untuk investor lebih tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan

meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Pertumbuhan penjualan juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dikarenakan penjualan yang mencerminkan kinerja dengan catatan tidak diikuti dengan peningkatan biaya yang melebihi tingkat pertumbuhan penjualan. Penjualan yang meningkat mampu meyakinkan investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Penelitian terdahulu juga menunjukkan pengaruh yang kecil antara ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang kecil terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya koefisien  $\beta$  regresi. Penelitian yang dilakukan Hansen dan Juniarti (2014) memperlihatkan koefisien  $\beta$  ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,077. Penelitian yang dilakukan Sukirni (2012) memperlihatkan koefisien  $\beta$  kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar 0,469. Penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) memperlihatkan koefisien  $\beta$  pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,356.

Variabel *intervening* dibutuhkan untuk memperbesar pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ogbulu dan Emeni (2012) memperlihatkan koefisien  $\beta$  kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar 2,4830. Selain itu kebijakan hutang dalam mempengaruhi nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh



ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan. Hal ini mengindikasikan kebijakan hutang mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat *research gap* dalam hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ogbulu dan Emeni (2012) menunjukkan kebijakan penggunaan hutang berpengaruh positif signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012). Sedangkan penelitian Hoque dkk (2014) memberikan hasil bahwa kebijakan penggunaan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Hasil yang berbeda diperoleh dari hasil penelitian Mardiyati dkk (2012) dimana kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan kecilnya pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI?
2. Apakah ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI?
4. Apakah ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk:

1. Pihak perusahaan, memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang dan dalam mengelola hutang mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Pihak investor, memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga yang dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.
3. Referensi penelitian tentang kebijakan hutang dan nilai perusahaan selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. *Grand Theory***

##### **2.1.1. *Modigliani-Miller (MM) Theory***

Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958 dimana mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. MM mengakui bahwa peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri dari hutang (Brigham dan Houston, 2006:34).

Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, pemerintah membayar sebagian biaya modalnya yang bersumber dari hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan yang mengalir ke investor. Semakin banyak perusahaan menggunakan utang maka semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya.

Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang.

Implikasinya adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang. Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasinya adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangya meski biaya modal saham meningkat (Widjaja, 2013).

Hasil karya MM tahun 1963 beberapa tahun kemudian dimodifikasi oleh Merton Miller, dengan memasukkan dampak pajak pribadi. Pengembalian atas saham biasa dikenakan pajak dengan tarif efektif yang lebih rendah dibandingkan pengembalian atas hutang. Oleh karena situasi pajak ini, Miller berpendapat bahwa investor bersedia untuk menerima pengembalian setelah pajak atas saham yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian setelah pajak atas obligasi. Seperti yang dikemukakan oleh Miller juga bahwa bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang tetapi perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Dipercaya bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan.

Meskipun begitu, dampak tersebut sudah pasti akan berkurang oleh pajak atas penghasilan saham yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2006:35).

### **2.1.2. *Signaling Theory***

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2006:38) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah.

Informasi yang kurang pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Kemungkinan lain, pihak eksternal yang tidak memiliki informasi

akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya. Sebaliknya akan menguntungkan bagi perusahaan yang kondisinya buruk karena pihak eksternal menilai lebih tinggi dari yang seharusnya. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi. Perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dapat berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Nuswandari, 2009).

Nuswandari (2009) menyatakan ada sejumlah sinyal yang relevan dengan akuntansi. Sinyal yang relevan tersebut meliputi sinyal langsung (aliran kas perusahaan) dan sinyal tidak langsung (struktur modal, kebijakan deviden, pemilihan kebijakan akuntansi, kebijakan keuangan). Pengungkapan langsung dapat menjadi sinyal yang dapat dipercaya. Investor akan memiliki ekspektasi nilai perusahaan pada akhir tahun atas pengungkapan aliran kas awal tahun. Pengungkapan langsung semacam ini mengurangi *adverse selection* sehingga pasar akan menilai saham sesuai dengan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan sinyal tidak langsung. Perusahaan yang berkualitas tinggi lebih menyukai sumber dana dari eksternal atau pendanaan bersumber dari internal dibandingkan penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru dinilai negatif oleh pasar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Pembayaran deviden yang lebih tinggi (rendah) dari harapan merupakan sinyal perusahaan memiliki prospek yang bagus (buruk) di masa depan tetapi juga dapat bermakna perusahaan tidak

lagi memiliki prospek pendanaan internal. Pemilihan kebijakan akuntansi juga merupakan sinyal. Perusahaan yang memilih kebijakan akuntansi konservatif dan masih mendapat laba menunjukkan perusahaan berkualitas. Akuntansi konservatif merupakan sinyal keyakinan manajer akan nilai perusahaan di masa depan. Ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan dari pihak luar, pasar mendorong manajer untuk menyampaikan informasi internal. Manajer tidak akan memberikan informasi internal bila mereka tidak yakin bahwa sinyal menunjukkan prospek yang positif.

### ***2.1.3. Agency Theory***

Teori agensi yang dikemukakan Jensen dan Meckling pada tahun 1976 berfokus pada dua individu, yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Teori keagenan menjelaskan kepentingan manajemen sering kali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga sering terjadi konflik. Konflik tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, karena hal tersebut akan menambah *cost* bagi perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang diterima. Akibatnya dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi (Rahmawati, 2012).

Suatu potensi masalah keagenan terjadi ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham biasa kurang dari 100 persen di perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut adalah suatu kepemilikan perseorangan yang dikelola oleh pemiliknya manajer-pemilik diasumsikan akan



mengoperasikannya sehingga akan memaksimalkan kekayaannya sendiri. Kekayaan tersebut diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan pribadi, waktu senggang lebih banyak, dan penghasilan tambahan. Akan tetapi, jika manajer-pemilik menjual sebagian sahamnya kepada pihak luar sehingga perusahaannya tidak lagi dimilikinya sendiri akan muncul sebuah potensi konflik kepentingan langsung akan terjadi (Brigham dan Houston, 2006:26).

*Agency theory* merupakan model yang digunakan untuk merumuskan permasalahan yang berupa konflik antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer sebagai pihak yang ditunjuk atau diberi wewenang oleh para pemegang saham (*agent*) untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingannya. Sebagai bentuk tanggung jawab manajer yang telah diberi wewenang oleh pemilik (*principal*), maka manajer akan menginformasikan kinerja yang telah dicapainya melalui laporan keuangan. Di dalam konteks ini, manajer (*agent*) mempunyai informasi yang *superior* dibandingkan dengan pemilik (*principal*). Pada saat pemilik (*principal*) tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajerial, maka manajer memiliki potensi dan peluang untuk menentukan kebijakan yang menguntungkan dirinya, dan disinilah muncul konflik dengan pemilik karena pemilik tidak menyukai tindakan tersebut (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

Para manajer dapat didorong untuk bertindak demi kepentingan utama dari pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2006:27) cara tersebut melalui insentif-insentif yang memberikan imbalan atas setiap kinerja yang baik atau hukuman untuk kinerja yang buruk. Beberapa mekanisme spesifik yang

digunakan untuk memotivasi para manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham antara lain kompensasi manajerial, intervensi langsung oleh pemegang saham, ancaman pemecatan dan ancaman pengambilalihan.

## **2.2. Nilai Perusahaan**

*Theory of firm* menyatakan maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005:9). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar

saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Perdana, 2012).

Indikator-indikator dalam menentukan nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. PER (*Price Earning Ratio*)

PER yaitu rasio yang menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110).

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

2. PBV (*Price Book Value*)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (Perdana, 2012).

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham}}$$

### 2.3. Kebijakan Hutang

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Munawir, 2002:18). Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek atau dalam satu tahun sejak tanggal neraca dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca.

Kebijakan hutang bisa disebut juga sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok

pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar (Rahmawati, 2012).

Kebijakan hutang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal untuk investasi atau untuk menutup hutang lainnya. Kebijakan hutang ini tentunya dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya. Melalui pertimbangan berbagai aspek termasuk pemegang saham dan kinerja laba.

Brigham dan Houston (2006:42) menjelaskan terdapat beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan hutang, antara lain:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan-perusahaan fasilitas umum, karena permintaan mereka yang stabil, secara historis dapat menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan-perusahaan industri.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus. Jadi, perusahaan

*real estat* biasanya sangat terungkit, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam riset teknologi tidak.

### 3. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun pada waktu yang sama, perusahaan-perusahaan ini seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan mereka untuk menggunakan utang.

### 4. Pengendalian

Dampak utang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali atas pengambilan suara (memiliki lebih dari 50 persen saham) tetapi berada dalam posisi di mana mereka tidak dapat membeli saham lagi, manajemen mungkin akan memilih utang untuk pendanaan-pendanaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemahnya sehingga penggunaan utang dapat mungkin memiliki risiko gagal bayar yang serius, karena jika perusahaan mengalami gagal bayar, para manajer tersebut sudah dapat dipastikan akan kehilangan pekerjaan mereka. Akan tetapi, jika penggunaan utang terlalu sedikit, manajemen dapat

menghadapi risiko diambil alih. Jadi, pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari utang maupun ekuitas karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lainnya. Kejadian apapun, jika manajemen sama sekali tidak merasa aman, mereka akan mempertimbangkan situasi pengendalian.

Teori MM menunjukkan perusahaan dengan utang akan memberikan manfaat karena bunga utang dapat mengurangi keuntungan kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Karenanya, semakin banyak perusahaan menggunakan utang, maka semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2006:34).

Indikator-indikator dalam menentukan kebijakan hutang diantaranya adalah:

1. *Debt to Total Asset* (DTA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam membiayai aktivasnya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva (Munawir, 2002:105).

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt Equity Ratio* (DER)

Penggunaan hutang perusahaan dapat ditunjukkan oleh rasio keuangan salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal atau ekuitas. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar

seluruh hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal atau ekuitas yang ada (Munawir, 2002:105).

$$DER = \frac{\text{Total hutang atau kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### 3. Rasio Hutang Jangka Panjang terhadap Modal

Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal dapat membayar hutang jangka panjangnya kepada pihak luar bagi manajer dan pemegang saham (Munawir, 2002:105).

$$DEBT = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

## 2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Mulianti, 2009).

*Signaling theory* memperlihatkan dimana perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kondisi yang stabil terutama di dalam *return* pengembalian saham untuk investor lebih tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga



akan meningkatkan nilai perusahaan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007). Kemudian perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Mulianti, 2010).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Menurut Margaretha dan Ramadhan (2010), proksi yang dapat digunakan untuk menggambarkan ukuran suatu perusahaan adalah logaritma natural dari total aset. Dimana penggunaan logaritma dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi nilai *absolute* dan mencegah terjadinya heteroskedastisitas, selain itu dengan mengkonversi total aset ke dalam logaritma, maka data dari total aset akan terdistribusi normal (Hensen dan Januarti, 2014). Sedangkan menurut Cahyonowati dalam Purnasiwi (2011) menyebutkan ukuran perusahaan bisa didasarkan pada jumlah aktiva (aktiva tetap, tidak berwujud dan lain-lain), jumlah tenaga kerja, volume penjualan dan kapitalisasi pasar.

## **2.5. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga yaitu perusahaan asuransi, bank,

perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain (Anggraini, 2011). Pada beberapa kasus di Indonesia, peneliti berpendapat kepemilikan mampu menjadi alat *monitoring* yang efektif. Jika bagian saham dimiliki oleh pemegang saham institusional maka perusahaan tersebut telah dijalankan lebih baik dibandingkan jika keseluruhan saham dimiliki oleh individu. Hal ini dikarenakan institusional memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menilai kondisi perusahaan (Rahmawati, 2012).

*Agency theory* menunjukkan semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Dan juga, semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif (Yeniatie dan Destriana, 2010). Pemilik perusahaan melakukan *monitoring* kepada manajer bisa dilakukan dengan mengubah struktur modal. Mengubah struktur modal lebih ke arah utang dengan harapan adanya persyaratan penutupan utang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin (Brigham dan Houston, 2006:40). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2012).

## 2.6. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Hal itu karena pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau *trend* keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya tinggi (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Penjualan mencerminkan kinerja perusahaan dengan catatan tidak diikuti dengan peningkatan biaya yang melebihi tingkat pertumbuhan penjualan. *Signaling theory* menyatakan penjualan yang meningkat mampu meyakinkan investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Selain itu, pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan penambahan modal. Sedangkan para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangannya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin mudah bagi

perusahaan mendapatkan dana dalam bentuk hutang (Damayanti, 2013). Indikator pengukuran pertumbuhan penjualan menggunakan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya (Munawir, 2002:43).

Rumus perhitungan:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t - 1}{\text{penjualan } t - 1}$$

## 2.7. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Navissi, Farshid dan Vic Naiker (2006)	Institutional Ownership and Corporate Value	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan <b>Independen:</b> ukuran perusahaan, kepemilikan institusional	Metode analisis regresi berganda	Ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan
2.	Pithaloka, Nina Diah (2009)	Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory	<b>Dependen:</b> kebijakan hutang <b>Independen:</b> ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan penjualan	Metode analisis regresi berganda	Size berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusi tak berpengaruh signifikan terhadap hutang.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu** (Lanjutan)

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
3.	Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan (2010)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<b>Dependen:</b> <i>capital structure</i> <b>Independen:</b> <i>size, tangibility, profitability, liquidity, growth, non-debt tax shield, age, dan investment</i>	Metode analisis regresi berganda	<i>Size, tangibility, non-debt tax shield, age, dan investment</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>capital structure</i> yang dilihat dari <i>leverage</i> . Sedangkan <i>profitability, liquidity, dan growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>capital structure</i> yang dilihat dari <i>leverage</i> .	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan
4.	Mulianti, Fitri Mega (2010)	Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan dan kebijakan hutang <b>Independen:</b> Kebijakan hutang, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan likuiditas	Metode analisis regresi berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu** (Lanjutan)

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
5.	Yeniatie dan Niken Destriana (2010)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang terdaftar di BEI	<b>Dependen:</b> kebijakan hutang <b>Independen:</b> risiko bisnis, kepemilikan manajerial, growth, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur aset	Metode analisis regresi berganda	Profitabilitas, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, growth dan struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, risiko bisnis dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan
6.	Larasati, Eva (2011)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	<b>Dependen:</b> kebijakan hutang <b>Independen:</b> kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen	Metode analisis regresi berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu** (Lanjutan)

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
7.	Sofyaningsi, Sri Dan Pancawati Hardiningsih(2011)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan <b>Independen:</b> kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang <b>Kontrol:</b> ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan ROA	Metode analisis regresi berganda	Kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan
8.	Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan <b>Independen:</b> kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas	Metode analisis regresi berganda	Kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan
9.	Narita, Rona Mersi (2012)	Analisis Kebijakan Hutang	<b>Dependen:</b> kebijakan hutang <b>Independen:</b> ukuran perusahaan, likuiditas,	Metode analisis regresi berganda	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu** (Lanjutan)

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
			kepemilikan institusional, profitabilitas, dan free cash flow		hutang. Sedangkan ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.	digunakan
10.	Rahmawati, Apriliana Nuzul (2012)	Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bei Periode 2006 – 2010)	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan <b>Intervening:</b> kebijakan hutang <b>Independen:</b> ukuran perusahaan, <i>free cash flow</i> , kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional	Analisis jalur	<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang, terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, Kebijakan hutang tidak mampu menjadi variabel <i>intervening</i> antara <i>free cash flow</i> , kepemilikan manajerial,	Variabel yang digunakan berbeda



**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu** (Lanjutan)

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
					kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.	
11.	Sukirni, Dwi (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan <b>Independen:</b> kebijakan hutang, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional	Metode analisis regresi berganda	Kebijakan hutang dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan
12.	Damayanti (2013)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan	<b>Dependen:</b> struktur modal <b>Independen:</b> struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas	Metode analisis regresi berganda	Struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan peluang bertumbuh dengan melihat pertumbuhan	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu** (Lanjutan)

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Perbedaan
		Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)			penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.	
13.	Dewi, Ayu Sari Mahatma dan Ary Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan <b>Independen:</b> struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan	Metode analisis regresi berganda	Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan
14.	Hansen, Verawati Dan Juniarti (2014)	Pengaruh <i>Family Control, Size, Sales Growth</i> , dan <i>Leverage</i> terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi	<b>Dependen:</b> nilai perusahaan dan profitabilitas <b>Independen:</b> <i>family control, size, sales growth</i> , dan <i>leverage</i>	Metode analisis regresi berganda	<i>Leverage, size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>growth</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>family control</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan berbeda dan alat analisis yang digunakan

Sumber: Berbagai macam jurnal

## **2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.8.1. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Nilai perusahaan merupakan gambaran kinerja perusahaan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu dan kajian teoritis perlu dilakukan pengujian secara empiris mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mengindikasikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen. Sedangkan variabel kebijakan hutang digunakan sebagai variabel *intervening* karena dari penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang kecil antara ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Atas hal tersebut, kebijakan hutang diindikasikan mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Penjabaran kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut:

#### **1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan yang semakin besarnya maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. *Signaling theory* menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin

transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Penelitian yang dilakukan Pithaloka (2009) dan Mulianti (2009) menunjukkan hasil yang seragam dimana ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Rahmawati, 2012). Mekanisme *monitoring* ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai agen pengawasan ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. *Agency theory* menyatakan semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif (Yeniatie dan Destriana, 2010). Pemilik perusahaan melakukan *monitoring* kepada manajer bisa dilakukan dengan mengubah struktur modal. Mengubah struktur modal lebih ke arah utang dengan harapan adanya persyaratan penutupan utang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin (Brigham dan Houston, 2006:40). Apabila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab *insiders*. Penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) dan penelitiannya membuktikan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang**

Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Hal itu karena pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau *trend* keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. *Signaling theory* menunjukkan para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangannya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan mendapatkan dana dalam bentuk hutang. Penelitian yang dilakukan Damayanti (2013) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya. *Signaling theory* menyatakan pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Hansen dan Juniarti (2014)

menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. *Agency theory* menunjukkan investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi *monitoring* mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi *monitoring* terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen (Sukirni, 2012).

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan menurut penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang). Hal ini sesuai dengan penelitian tentang kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Sukirni (2011). Hasil penelitiannya adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **6. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan penjualan didefinisikan oleh sebagai perubahan penjualan per tahun. Hensen dan Juniarti (2014) juga menyatakan pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari

waktu ke waktu. *Signaling theory* menyatakan pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return saham* yang tinggi kepada investor. Dimana hal ini akan direspon positif oleh investor dan meningkatkan harga saham dari perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011).

#### **7. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Teori MM mengungkapkan perusahaan dengan utang akan memberikan manfaat karena bunga utang dapat mengurangi kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2006:34). Penelitian yang dilakukan oleh Ogbulu dan Emeni (2012) menunjukkan kebijakan penggunaan hutang berpengaruh positif signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012).

#### **8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan yang besar memiliki pendanaan yang sangat besar, salah satunya adalah dengan menggunakan dana dari luar atau hutang. Kebutuhan hutang perusahaan besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan

kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur dan akan meningkatkan penggunaan hutangnya. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Perusahaan dengan utang akan memberikan manfaat karena bunga utang dapat mengurangi keuntungan kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaannya.

Penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang kecil antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang besar atau kecil tersebut terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya koefisien  $\beta$  regresi. Penelitian yang dilakukan Hansen dan Juniarti (2014) memperlihatkan koefisien  $\beta$  ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,077. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Ogbulu dan Emeni (2012) memperlihatkan koefisien  $\beta$  kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar 2.4830. Penelitian tersebut mengindikasikan kebijakan hutang mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Mulianti (2009) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.



## **9. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif (Yeniatie dan Destriana, 2010). Pemilik perusahaan melakukan *monitoring* kepada manajer bisa dilakukan dengan mengubah struktur modal. Mengubah struktur modal lebih ke arah utang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin (Brigham dan Houston, 2006:40). Jadi semakin tinggi kepemilikan institusional akan meningkatkan penggunaan hutangnya. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Perusahaan dengan utang akan memberikan manfaat karena bunga utang dapat mengurangi keuntungan kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaannya.

Penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang kecil antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sukirni (2012) memperlihatkan koefisien  $\beta$  kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar 0,469. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Ogbulu dan Emeni (2012) memperlihatkan koefisien  $\beta$  kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar 2.4830. Hal ini mengindikasikan kebijakan hutang

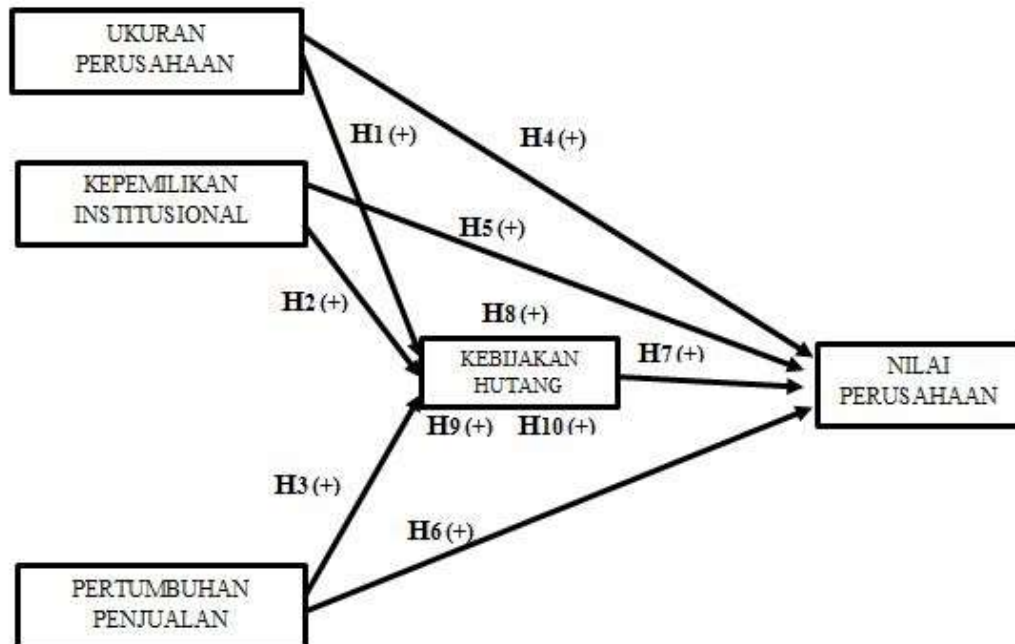
mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

#### **10. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang**

Para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangannya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan mendapatkan dana dalam bentuk hutang. Mengakibatkan pada saat pertumbuhan meningkat maka hutang perusahaan juga meningkat. Peningkatan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Perusahaan dengan utang akan memberikan manfaat karena bunga utang dapat mengurangi keuntungan kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*). Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaannya.

Penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang kecil antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) memperlihatkan koefisien  $\beta$  pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,356. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Ogbulu dan Emeni (2012) memperlihatkan koefisien  $\beta$  kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar 2.4830. Hal ini mengindikasikan kebijakan hutang mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang dapat dibangun menurut uraian-uraian di atas adalah seperti yang terlihat dalam Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

### 2.8.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan ulasan di atas hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H7 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- H8 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang
- H9 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang
- H10 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Desain Penelitian**

Sebuah penelitian dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa sudut pandang, salah satunya dilihat dari pendekatan analisisnya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mendapatkan jawaban atas kejelasan hubungan kausalitas antara variabel-variabel melalui analisis data dalam rangka pengujian hipotesis.

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah berasal dari laporan keuangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Penelitian ini memilih data perusahaan manufaktur tahun 2013 sebagai data yang digunakan. Pemilihan data tahun 2013 karena data terbaru yang mungkin dimasukkan pada penelitian ini adalah data tahun 2013 dan juga berdasarkan fakta bahwa perusahaan manufaktur dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya karena persaingan yang ketat dan kompleksitasnya, maka nilai perusahaan harusnya meningkat. Dilihat dari Tabel 1.1 pada tahun 2012 nilai perusahaan mengalami peningkatan, namun pada tahun 2013 mengalami penurunan. Data yang diambil yaitu data penjualan untuk variabel ukuran perusahaan (SIZE), kepemilikan institusional (INST), pertumbuhan penjualan (GS), *price book value* (PBV) untuk variabel nilai perusahaan serta *debt to total asset* (DTA) untuk variabel kebijakan hutang.

### 3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 yaitu 141 perusahaan. Pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur memiliki kompleksitas kegiatan tinggi yang sudah mewakili kegiatan pada tingkat jasa, dagang dan produksi.

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI sampai Desember 2013.
2. Laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia untuk tahun 2013.
3. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional lebih dari 0 (nol).

Jumlah sampel pada penelitian ini berdasarkan kriteria dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 3.1**  
**Sampel Penelitian**

Kriteria	Jumlah Sampel
Jumlah populasi	141
Perusahaan yang <i>delisting</i>	(2)
Laporan keuangan perusahaan yang tidak ditemukan	(2)
Perusahaan dengan kepemilikan institusional 0 (nol)	(5)
<b>Jumlah sampel</b>	<b>132</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah, 2015 (Lampiran 2:90)

### 3.3. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen. Penjelasan mengenai variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen sebagai berikut:

#### 3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran kinerja perusahaan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan diprosikan dengan *price book value* (PBV). PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. *Price book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut menurut Perdana (2012):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham}}$$

#### 3.3.2. Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang dijadikan variabel *intervening* karena dari penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang kecil antara ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, hubungan antara kebijakan hutang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan hutang diindikasikan mampu

menjadi variabel *intervening*. Variabel kebijakan hutang diproksi dengan membagi total hutang dengan total aktiva yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan. *Debt to total asset* (DTA) dapat dirumuskan seperti di bawah ini (Munawir, 2002:105).

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

### 3.3.3. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional, dan pertumbuhan penjualan. Penjelasan mengenai ukuran perusahaan, struktur kepemilikan institusional, dan pertumbuhan penjualan sebagai berikut:

#### 1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aset suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula asetnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan menggunakan nilai dari total aset (Purnasiwi, 2011).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aset}$$

#### 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi. Investor institusi ini berpengaruh terhadap jalanya perusahaan karena hak voting yang mereka miliki, hak voting tersebut mampu



mengintervensi keputusan manajemen misalnya investor merger maupun sistem manajemen penggajian eksekutif. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2012).

### **3. Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan atau *growth sales* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan prosentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya menurut Munawir (2002:43).

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t - 1}{\text{penjualan } t - 1}$$

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), jurnal-jurnal dalam maupun luar negeri serta referensi pendukung lainnya.

### **3.5. Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur, *sobel test* dan *bootstrapping* serta koefisien determinasi. Adapun penjelasannya sebagai berikut:

### 3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu analisis yang ditunjukkan pada perkembangan dan pertumbuhan dari suatu keadaan dan hanya memberikan gambaran tentang keadaan tertentu dengan cara menguraikan tentang sifat-sifat dari objek penelitian. Dalam analisis deskriptif data yang dipakai yaitu data minimum, maksimum, mean dan standar deviasi.

### 3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik adalah suatu pengujian hipotesis yang digunakan dalam suatu penelitian yang menunjukkan model regresi tersebut layak atau tidak untuk dilakukan ke pengujian selanjutnya (Ghozali, 2011:96). Adapun pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini, yaitu:

#### 1. Uji Normalitas

Uji Normalitas residual bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160). Seperti diketahui uji t mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, maka dalam penelitian ini menggunakan uji statistik. Hal ini dilakukan karena uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, pada hal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dalam penelitian ini menggunakan uji statistik. Test statistik sederhana yang digunakan *Kolmogorov-Smirnov test*.

Dalam penelitian seringkali terdapat data yang tidak normal. Oleh karena itu diperlukan *screening* data dengan cara mentransform data. Data yang tidak terdistribusi normal dapat ditransformasi agar menjadi normal (Ghozali, 2011:35).

## 2. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena  $VIF = 1/ tolerance$ . Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai  $tolerance \leq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$  (Ghozali, 2011:105).

## 3. Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:139). Salah satu cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas adalah dengan metode uji *Park*. Uji *Park* dilakukan dengan cara untuk meregres nilai *logaritma natural* dari kuadrat residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi

variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Kriteria tidak terjadi masalah heteroskedastisitas apabila probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% sehingga disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

### **3.5.3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Model analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Manfaat dari analisis jalur adalah untuk penjelasan terhadap fenomena yang dipelajari atau permasalahan yang diteliti, prediksi dengan analisis jalur ini bersifat kualitatif, faktor determinan yaitu penentuan variabel bebas mana yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat, serta dapat menelusuri mekanisme pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel *intervening* merupakan variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji pengaruh variabel *intervening* digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2011: 249). Adapun persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut mengacu pada persamaan yang dibuat oleh Ghozali (2011:251):

$$Y_1 : \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_1 \text{ persamaan } \dots\dots\dots(1)$$

$$Y_2 : \alpha + \beta_1 Y_1 + \beta_2 X_1 + \beta_3 X_2 + \beta_4 X_3 + \varepsilon_2 \text{ persamaan } \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$Y_2$  = Nilai perusahaan

$Y_1$  = Kebijakan hutang

$\alpha$  = Konstanta

$X_1$  = Ukuran perusahaan

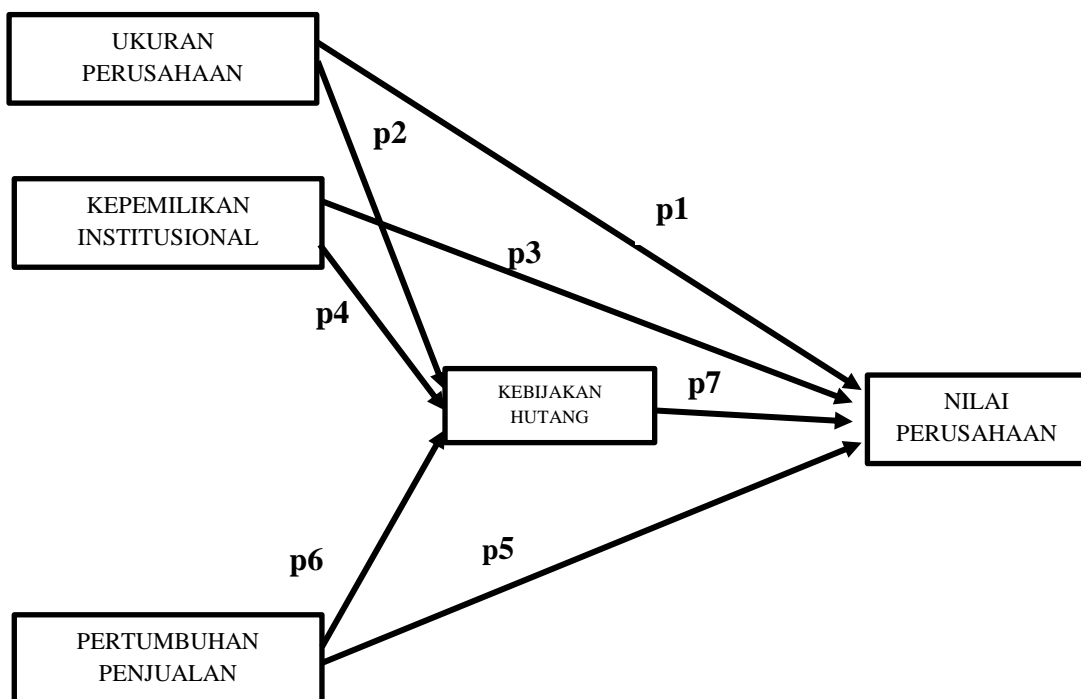
$X_2$  = Struktur kepemilikan institusional

$X_3$  = Pertumbuhan penjualan

$\beta$  = Koefisien regresi *unstandardized*

$\varepsilon$  = Error of term atau variabel pengganggu

Untuk mengetahui apakah nilai tidak langsung mampu menjadi variabel langsung dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 3.1 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

## Keterangan:

1. Jika kontribusi pengaruh langsung antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung melalui kebijakan hutang, maka kebijakan hutang terbukti sebagai variabel *intervening*

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung Size ke PBV} &= p1 \\ \text{Pengaruh tak langsung Size ke DTA ke PBV} &= \underline{p2 \times p7} \\ \text{Total pengaruh (korelasi Size ke PBV)} &= p1+(p2 \times p7) \end{aligned}$$

2. Jika kontribusi pengaruh langsung antara struktur kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung melalui kebijakan hutang, maka kebijakan hutang terbukti sebagai variabel *intervening*

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung INST ke PBV} &= p3 \\ \text{Pengaruh tak langsung INST ke DTA ke PBV} &= \underline{p4 \times p7} \\ \text{Total pengaruh (korelasi INST ke PBV)} &= p3+(p4 \times p7) \end{aligned}$$

3. Jika kontribusi pengaruh langsung antara pertumbuhan penjualan (GS) terhadap nilai perusahaan lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung melalui kebijakan hutang, maka kebijakan hutang terbukti sebagai variabel *intervening*

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung GS ke PBV} &= p5 \\ \text{Pengaruh tak langsung GS ke DTA ke PBV} &= \underline{p6 \times p7} \\ \text{Total pengaruh (korelasi GS ke PBV)} &= p5+(p6 \times p7). \end{aligned}$$

#### **3.5.4. Sobel Test dan Bootstrapping**

Signifikan atau tidak pengaruh mediasi dapat diuji dengan *sobel test*. Pengujian menggunakan *sobel test* menghendaki asumsi jumlah sampel besar pada kasus dengan sampel kecil ada kecenderungan tidak terdistribusi secara normal sehingga hasil uji signifikan dapat menyesatkan. Sebagai alternatif dapat dilakukan dengan teknik *bootstrapping* yaitu melakukan pengujian dengan resampling sampai 1000 kali (Ghozali, 2011:259). Hasil *bootstrapping* memberikan nilai estimasi *indirect effect* yang kemudian dicari nilai t hitungnya dengan cara membagi besarnya nilai data terhadap nilai *standard error* dan membandingkannya dengan t tabel. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel berarti pengaruh mediasi dikatakan signifikan.

#### **3.5.5. Pengujian Hipotesis**

Dalam pengujian analisis jalur digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung. Adapun kesimpulan penerimaan hipotesis, yaitu:

1. Jika taraf signifikansi  $\leq 0,05$  dan memiliki koefisien  $\beta$  positif maka hipotesis diterima, artinya ada pengaruh positif antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan demikian hipotesis terbukti.
2. Jika taraf signifikansi  $> 0,05$  dan memiliki koefisien  $\beta$  positif atau negatif maka hipotesis ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan demikian hipotesis tidak terbukti.

### 3.5.6. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2011:97).



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

1. Ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
2. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Terdapat pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan hutang tidak mampu menjadi variabel *intervening* antara ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

#### **5.2. Saran**

1. Besarnya *Adjusted R Square* dalam menjelaskan nilai perusahaan yang masih rendah yaitu 12,8% mengindikasikan variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan atau menggunakan variabel dividen untuk menemukan model yang tepat dalam pendugaan nilai perusahaan.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel *intervening* yang lain seperti profitabilitas karena kebijakan hutang tidak terbukti mampu memediasi variabel ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.
3. Proksi PBV pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan nilai rata-rata harga saham karena lebih bisa menggambarkan nilai perusahaan dalam satu tahun bila dibandingkan menggunakan *closing price*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Ririn. 2013. *3 Faktor Penyebab IHSB Terjun Bebas*. <http://tempo.co>. (3 Januari 2015).
- Anggraini, Ririn Dwi. 2011. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan dalam Annual Report". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Brigham, Eugene F. dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Cakti, Gita Arwana. 2013. *Ini 10 Saham Penekan Penurunan IHSB Jeda Siang*. <http://bisnis.com>. (3 Januari 2015).
- Damayanti. 2013. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol. 1, No.1. Juni 2013.
- Dewi, Ayu Sari Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4.2 (2013): 358-372.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro.
- Hansen, Verawati dan Juniarti. 2014. "Pengaruh *Family Control*, *Size*, *Sales Growth*, dan *Leverage* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi". *Business Accounting Review*. Vol.2, No.1.
- Hoque, Jahirul., Ashraf Hossain dan Kabir Hossain. 2014. "Impact of Capital Structure Policy on Value of the Firm – A Study on Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange". *Ecoforum*, Volume 3, Issue 2 (5).
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan 2013. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). (6 Januari 2015).

- Larasati, Eva. 2011. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol 16, No. 2. Juli 2011.
- Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2. Agustus 2010, Halaman 119-130.
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan". *Tesis*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Munawir. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Yogyakarta: Liberty.
- Narita, Rona Mersi. 2012. "Analisis Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*, Vol.1, No. 2. November 2012.
- Navissi, Farshid dan Vic Naiker. 2006. "Institutional Ownership and Corporate Value". *Managerial Finance*, Vol. 32 No. 3. pp. 247-256.
- Nugroho, Wahyudi Asto. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan". *Tesis*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nuswandari, Cahyani. 2009. "Pengungkapan Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Signalling Theory". *Kajian Akuntansi*. Vol. 1, No. 1. Februari 2009. Halaman 48- 57.
- Obradovich, John dan Amarjit Gill. 2013. "The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms". *International Research Journal of Finance and Economics*. February 2013.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell Dan Francis Kehinde Emeni. 2012. "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria". *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3, No. 19. Oktober 2012.

- Perdana, Sukma. 2012. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Jangka Panjang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Surabaya: Perbanas.
- Pithaloka, Nina Diah. 2009. "Pengaruh Faktor –faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang : Dengan pendekatan Pecking Order Theory". *Skripsi*. Bandar Lampung: Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Purnasiwi, Jayanti. 2011. "Analisis Pengaruh Size, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Pengungkapan CSR pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Rahmawati, Apriliana Nuzul. 2012. "Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bei Periode 2006 – 2010)". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri Dan Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1. Mei 2011. Hal. 68 – 87.
- Subramanyam, K.R dan J.J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. "Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2, No. 1. Mei 2010. Halaman 1- 22.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9. No. 1. Maret, halaman 41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal* Vol. 1, No. 2. November 2012.

- Teresia, Ananda. 2013. *Sentuh 3.994,464 IHSG Masih Akan Terus Turun*. <http://tempo.co>. (3 Januari 2015).
- Widjaja, Novita Deli. 2013. "Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Tesis*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1. April 2010, Halaman 1-16.

# LAMPIRAN

**Lampiran 1 Nilai Perusahaan (PBV) pada 18 Perusahaan Manufaktur  
di BEI Tahun 2011-2013**

No.	Subsektor Industri Manufaktur	Nama	Nilai Perusahaan		
			2011	2012	2013
1.	Semen	INTP	3.99	4.26	3.20
2.	Keramik, Porselen dan Kaca	AMFG	1.33	1.47	1.10
3.	Logam dan Sejenisnya	ALKA	1.15	1.02	1.02
4.	Kimia	BRPT	0.56	0.35	0.22
5.	Plastik dan Kemasan	APLI	0.51	0.59	0.45
6.	Pakan Ternak	JPFA	2.11	2.78	2.48
7.	Kayu dan Pengolahannya	TIRT	0.47	0.67	0.89
8.	Pulp & Kertas	ALDO	2.49	2.74	2.60
9.	Otomotif dan Komponen	BRAM	0.81	0.82	0.51
10.	Tekstil dan Garmen	ADMG	0.88	0.46	0.22
11.	Alas Kaki	BIMA	0.41	0.41	0.30
12.	Kabel	KBLI	0.58	0.89	0.64
13.	Elektronika	PTSN	0.33	0.40	0.23
14.	Makanan dan Minuman	ADES	4.74	5.42	4.46
15.	Rokok	GGRM	4.86	4.07	2.75
16.	Farmasi	INAF	0.83	1.57	0.8
17.	Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga	MRAT	0.60	0.54	0.53
18.	Sektor Peralatan Rumah Tangga	KDSI	0.36	0.63	0.40
Rata-rata			1.50	1.62	1.27

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))



### Lampiran 2 Data Sampel Penelitian

No	Nama	PBV	DTA	Total Aset (juta)	INST (persen)	GS
1	ADES	4.46	0.40	Rp 441,064.00	91.94	0.05
2	ADMG	0.22	0.43	Rp 6,834,813.00	75.07	0.31
3	AISA	1.78	0.53	Rp 5,020,824.00	55.71	0.48
4	AKPI	0.54	0.51	Rp 2,084,567.00	65.13	0.10
5	ALDO	2.60	0.54	Rp 301,479.00	58.41	0.43
6	ALKA	1.02	0.75	Rp 241,912.00	94.92	0.31
7	ALMI	0.28	0.76	Rp 2,752,078.00	75.97	-0.11
8	ALTO	2.30	0.64	Rp 1,502,519.00	80.73	-0.02
9	AMFG	1.10	0.22	Rp 3,539,393.00	84.7	0.13
10	APLI	0.45	0.28	Rp 303,594.00	83	-0.18
11	ARGO	1.23	0.86	Rp 2,345,032.00	54.67	0.33
12	ARNA	7.83	0.30	Rp 1,135,244.00	50.46	0.27
13	ASII	2.59	0.50	Rp 213,994,000.00	50.11	0.03
14	AUTO	1.84	0.24	Rp 12,617,678.00	80	0.29
15	BATA	3.47	0.42	Rp 680,685.00	87	0.20
16	BIMA	0.30	2.73	Rp 118,007.00	88.96	0.15
17	BRAM	0.51	0.32	Rp 2,913,517.00	65.82	0.45
18	BRNA	1.03	0.73	Rp 1,125,132.00	51.42	0.15
19	BRPT	0.22	0.54	Rp 28,291,522.00	67.43	0.38
20	BTON	0.71	0.21	Rp 176,136.00	81.83	-0.27
21	BUDI	0.50	0.63	Rp 2,382,875.00	52.68	0.12
22	CEKA	0.65	0.51	Rp 1,069,627.00	92.01	1.25
23	CNTX	2.99	0.93	Rp 378,414.00	91	0.38
24	CPIN	5.56	0.37	Rp 15,722,197.00	55.53	0.20
25	CTBN	1.96	0.45	Rp 3,341,630.00	82.45	0.53
26	DAVO	2.04	0.07	Rp 2,534,324.00	80.26	-0.51
27	DLTA	8.99	0.22	Rp 867,040.00	81.67	0.20
28	DPNS	0.70	0.13	Rp 256,372.00	66.42	-0.10
29	DVLA	2.69	0.23	Rp 1,190,054.00	92.66	0.01
30	EKAD	1.15	0.31	Rp 343,601.00	75.45	0.09
31	ERTX	0.35	0.77	Rp 555,339.00	86.85	0.49
32	ESTI	1.05	0.59	Rp 897,739.00	72.58	-0.18
33	ETWA	0.79	0.65	Rp 1,291,711.00	48.15	0.20
34	FASW	3.22	0.73	Rp 5,692,060.00	75.74	0.24
35	FPNI	0.51	0.66	Rp 3,532,725.00	95.15	0.30
36	GDST	0.80	0.26	Rp 1,191,496.00	97.98	-0.14
37	GDYR	1.14	0.49	Rp 1,353,566.00	94.02	0.14
38	GGRM	2.75	0.42	Rp 50,770,251.00	75.55	0.13

No	Nama	PBV	DTA	Total Aset (juta)	INST (persen)	GS
39	GJTL	1.02	0.63	Rp 15,350,754.00	59.81	-0.02
40	HDTX	0.88	0.70	Rp 2,378,728.00	89.91	0.23
41	HMSP	19.32	0.48	Rp 27,404,594.00	98.18	0.13
42	ICBP	4.48	0.38	Rp 21,267,470.00	80.53	0.16
43	IGAR	1.27	0.28	Rp 314,746.00	84.82	0.16
44	IKAI	0.54	0.57	Rp 482,057.00	78.74	0.05
45	IKBI	0.38	0.23	Rp 971,065.00	93.06	0.25
46	IMAS	2.03	0.70	Rp 22,315,022.00	89.54	0.02
47	INAF	0.80	0.54	Rp 1,294,510.00	80.66	0.16
48	INAI	0.75	0.84	Rp 765,881.00	76.58	0.10
49	INDF	1.51	0.51	Rp 78,092,789.00	50.07	0.15
50	INDR	0.180	0.59	Rp 8,957,950.00	59.18	0.28
51	INDS	0.80	0.20	Rp 2,196,518.00	88.11	0.15
52	INKP	0.27	0.66	Rp 82,607,217.00	52.72	0.33
53	INRU	0.98	0.61	Rp 3,924,492.00	95.98	0.07
54	INTP	3.20	0.14	Rp 26,607,241.00	64.03	0.08
55	IPOL	0.37	0.45	Rp 3,382,550.00	62.26	0.29
56	ISSP	0.53	0.56	Rp 4,393,577.00	55.94	0.14
57	JECC	2.92	0.88	Rp 1,239,821.00	90.15	0.21
58	JKSW	0.04	2.55	Rp 262,386.00	59.23	0.06
59	JPFA	2.48	0.65	Rp 14,917,590.00	57.7	0.20
60	JPRS	0.56	0.04	Rp 376,540.00	68.42	-0.58
61	KAEF	2.02	0.34	Rp 2,471,939.00	90.03	0.16
62	KARW	1.30	1.13	Rp 669,601.00	80.19	0.06
63	KBLI	0.64	0.34	Rp 1,337,022.00	73.72	0.13
64	KBLM	0.66	0.59	Rp 654,296.00	80.32	0.01
65	KBRI	0.63	0.12	Rp 788,749.00	27.74	-0.73
66	KDSI	0.40	0.59	Rp 850,233.00	75.68	0.07
67	KIAS	1.22	0.10	Rp 2,270,904.00	98.24	0.17
68	KICI	0.50	0.25	Rp 98,295.00	83.06	0.04
69	KLBF	6.89	0.25	Rp 11,315,061.00	56.71	0.17
70	KRAH	1.82	0.53	Rp 329,229.00	83.15	0.26
71	KRAS	0.61	0.56	Rp 29,003,774.00	80	0.15
72	LION	1.50	0.13	Rp 498,567.00	57.7	-0.001
73	LMPI	0.55	0.52	Rp 822,189.00	83.27	0.13
74	LMSH	0.70	0.22	Rp 141,697.00	32.22	0.15
75	LPIN	0.74	0.27	Rp 196,390.00	39.45	0.12
76	MAIN	6.24	0.61	Rp 2,214,398.00	59.1	0.25
77	MASA	0.78	0.40	Rp 7,667,863.00	47.7	0.27

No	Nama	PBV	DTA	Total Aset (juta)	INST (persen)	GS
78	MBTO	0.72	0.26	Rp 611,769.00	67.75	-0.11
79	MERK	8.27	0.27	Rp 696,946.00	86.65	0.28
80	MLBI	25.60	0.45	Rp 1,782,148.00	82.53	1.27
81	MLIA	0.47	0.83	Rp 7,189,899.00	68.04	0.13
82	MRAT	0.53	0.14	Rp 439,583.00	80.22	-0.22
83	MYOR	5.90	0.59	Rp 9,709,838.00	33.07	0.14
84	MYTX	4.32	1.05	Rp 2,095,467.00	79.72	0.25
85	NIKL	0.79	0.65	Rp 1,516,555.00	80.11	0.54
86	NIPS	0.99	0.70	Rp 798,407.00	37.11	0.30
87	PBRX	1.07	0.58	Rp 2,850,306.00	51.07	0.53
88	PICO	0.41	0.65	Rp 621,400.00	94.01	0.15
89	POLY	0.02	3.34	Rp 4,308,706.00	63.11	0.19
90	PRAS	0.32	0.49	Rp 795,630.00	54.06	0.02
91	PSDN	0.52	0.39	Rp 681,832.00	72.1	-0.02
92	PYFA	0.84	0.46	Rp 175,118.00	53.85	0.09
93	RMBA	4.68	0.90	Rp 9,232,016.00	98.96	0.25
94	ROTI	6.56	0.57	Rp 1,822,689.00	70.75	0.26
95	SCCO	1.28	0.60	Rp 1,762,032.00	67.26	0.06
96	SCPI	10.05	0.99	Rp 746,401.00	89.2	0.34
97	SIAP	0.76	0.63	Rp 272,597.00	72.83	0.13
98	SIMA	1.89	0.54	Rp 65,314.00	83.62	-0.47
99	SIPD	0.37	0.59	Rp 3,155,680.00	41.44	-0.11
100	SKBM	2.07	0.60	Rp 497,652.00	80.92	0.72
101	SKLT	0.89	0.54	Rp 301,989.00	96.09	0.41
102	SMBR	1.32	0.09	Rp 2,711,416.00	72.24	0.06
103	SMCB	1.99	0.41	Rp 14,894,990.00	80.65	0.07
104	SMGR	3.85	0.29	Rp 30,792,884.00	51.01	0.25
105	SMSM	4.93	0.41	Rp 1,701,103.00	58.13	0.10
106	SOBI	1.72	0.36	Rp 1,568,167.00	98.67	0.04
107	SPMA	0.41	0.57	Rp 1,767,105.00	80.5	0.09
108	SQBB	8.97	0.18	Rp 421,187.00	98	0.10
109	SRIL	1.96	0.59	Rp 5,590,981.00	56.07	0.24
110	SRSN	0.96	0.25	Rp 420,782.00	77.99	0.02
111	SSTM	0.34	0.66	Rp 801,866.00	70	0.03
112	STAR	0.49	0.35	Rp 749,402.00	62.75	0.34
113	STTP	2.93	0.53	Rp 1,470,059.00	56.76	0.32
114	SULI	0.62	1.40	Rp 941,141.00	58.33	-0.41
115	TBMS	0.79	0.91	Rp 2,063,183.00	86.23	0.15
116	TCID	2.02	0.19	Rp 1,465,952.00	73.78	0.10

No	Nama	PBV	DTA	Total Aset (juta)	INST (persen)	GS
117	TFCO	0.68	0.19	Rp 4,408,730.00	98.86	0.07
118	TIRT	0.89	0.92	Rp 723,177.00	79.33	0.14
119	TKIM	0.25	0.69	Rp 31,751,808.00	60	0.17
120	TOTO	3.68	0.41	Rp 1,746,177.00	96.2	0.09
121	TPIA	0.94	0.55	Rp 23,249,761.00	95.33	0.38
122	TRIS	1.42	0.37	Rp 449,008.00	69.98	0.20
123	TRST	0.41	0.48	Rp 3,260,919.00	59.71	0.04
124	TSPC	3.79	0.29	Rp 5,407,957.00	77.34	0.03
125	ULTJ	6.45	0.28	Rp 2,811,620.00	46.6	0.23
126	UNIC	0.41	0.46	Rp 3,282,130.00	79.01	0.20
127	UNIT	0.08	0.47	Rp 459,118.00	54.79	0.15
128	UNTX	0.14	1.95	Rp 229,239.00	69.37	0.52
129	UNVR	46.63	0.68	Rp 13,348,188.00	85	0.13
130	VOKS	1.02	0.69	Rp 1,955,830.00	51.01	0.01
131	WIIM	1.80	0.36	Rp 1,229,011.00	22.48	0.42
132	YPAS	2.58	0.72	Rp 613,878.00	89.47	0.06

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

### Lampiran 3 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (PBV)	132	.02	46.63	2.4895	5.07072
Kebijakan Hutang (DTA)	132	.04	3.34	.5605	.44617
Ukuran Perusahaan (SIZE)	132	65314	213994000	7386671.70	21909240.776
Kepemilikan Institusional (INST)	132	22.48	98.96	72.4499	17.24989
Pertumbuhan Penjualan (GS)	132	-.73	1.27	.1540	.25159
Valid N (listwise)	132				

Sumber : Output SPSS, 2015

## Lampiran 4 Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov* dan Transformasi Data

### Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		132
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.91569723
	Absolute	.254
Most Extreme Differences	Positive	.254
	Negative	-.224
Kolmogorov-Smirnov Z		2.919
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS, 2015

### Transformasi Data

No	Nama	LN_PBV	LN_DTA	LN Total Aset
1	ADES	1.49	-0.92	13.00
2	ADMG	-1.52	-0.84	15.74
3	AISA	0.57	-0.63	15.43
4	AKPI	-0.63	-0.68	14.55
5	ALDO	0.95	-0.62	12.62
6	ALKA	0.02	-0.28	12.40
7	ALMI	-1.27	-0.27	14.83
8	ALTO	0.83	-0.45	14.22
9	AMFG	0.10	-1.52	15.08
10	APLI	-0.80	-1.26	12.62
11	ARGO	0.21	-0.15	14.67
12	ARNA	2.06	-1.22	13.94
13	ASII	0.95	-0.69	19.18
14	AUTO	0.61	-1.42	16.35
15	BATA	1.24	-0.87	13.43
16	BIMA	-1.22	1.00	11.68
17	BRAM	-0.67	-1.14	14.88
18	BRNA	0.03	-0.32	13.93

No	Nama	LN_PBV	LN_DTA	LN Total Aset
19	BRPT	-1.51	-0.61	17.16
20	BTON	-0.34	-1.55	12.08
21	BUDI	-0.68	-0.46	14.68
22	CEKA	-0.43	-0.68	13.88
23	CNTX	1.09	-0.07	12.84
24	CPIN	1.72	-1.00	16.57
25	CTBN	0.67	-0.80	15.02
26	DAVO	0.71	-2.73	14.75
27	DLTA	2.20	-1.52	13.67
28	DPNS	-0.36	-2.05	12.45
29	DVLA	0.99	-1.46	13.99
30	EKAD	0.14	-1.18	12.75
31	ERTX	-1.04	-0.26	13.23
32	ESTI	0.05	-0.52	13.71
33	ETWA	-0.23	-0.42	14.07
34	FASW	1.17	-0.32	15.55
35	FPNI	-0.67	-0.42	15.08
36	GDST	-0.23	-1.36	13.99
37	GDYR	0.13	-0.71	14.12
38	GGRM	1.01	-0.87	17.74
39	GJTL	0.02	-0.47	16.55
40	HDTX	-0.12	-0.36	14.68
41	HMSP	2.96	-0.73	17.13
42	ICBP	1.50	-0.98	16.87
43	IGAR	0.24	-1.26	12.66
44	IKAI	-0.62	-0.56	13.09
45	IKBI	-0.97	-1.46	13.79
46	IMAS	0.71	-0.35	16.92
47	INAF	-0.22	-0.61	14.07
48	INAI	-0.28	-0.18	13.55
49	INDF	0.41	-0.68	18.17
50	INDR	-1.71	-0.52	16.01
51	INDS	-0.22	-1.60	14.60
52	INKP	-1.29	-0.41	18.23
53	INRU	-0.02	-0.50	15.18
54	INTP	1.16	-1.99	17.10
55	IPOL	-0.98	-0.79	15.03
56	ISSP	-0.63	-0.58	15.30
57	JECC	1.07	-0.13	14.03
58	JKSW	-3.32	0.94	12.48

No	Nama	LN_PBV	LN_DTA	LN Total Aset
59	JPFA	0.91	-0.43	16.52
60	JPRS	-0.58	-3.29	12.84
61	KAEF	0.70	-1.07	14.72
62	KARW	0.26	0.12	13.41
63	KBLI	-0.44	-1.09	14.11
64	KBLM	-0.42	-0.53	13.39
65	KBRI	-0.47	-2.11	13.58
66	KDSI	-0.92	-0.53	13.65
67	KIAS	0.20	-2.32	14.64
68	KICI	-0.69	-1.40	11.50
69	KLBF	1.93	-1.39	16.24
70	KRAH	0.60	-0.64	12.70
71	KRAS	-0.50	-0.58	17.18
72	LION	0.41	-2.06	13.12
73	LMPI	-0.61	-0.66	13.62
74	LMSH	-0.36	-1.51	11.86
75	LPIN	-0.30	-1.31	12.19
76	MAIN	1.83	-0.49	14.61
77	MASA	-0.24	-0.91	15.85
78	MBTO	-0.32	-1.34	13.32
79	MERK	2.11	-1.33	13.45
80	MLBI	3.24	-0.81	14.39
81	MLIA	-0.75	-0.18	15.79
82	MRAT	-0.64	-1.96	12.99
83	MYOR	1.78	-0.52	16.09
84	MYTX	1.46	0.05	14.56
85	NIKL	-0.23	-0.42	14.23
86	NIPS	-0.01	-0.35	13.59
87	PBRX	0.07	-0.55	14.86
88	PICO	-0.89	-0.42	13.34
89	POLY	-3.92	1.21	15.28
90	PRAS	-1.14	-0.72	13.59
91	PSDN	-0.66	-0.95	13.43
92	PYFA	-0.18	-0.77	12.07
93	RMBA	1.54	-0.10	16.04
94	ROTI	1.88	-0.57	14.42
95	SCCO	0.25	-0.51	14.38
96	SCPI	2.31	-0.01	13.52
97	SIAP	-0.27	-0.46	12.52
98	SIMA	0.63	-0.62	11.09



No	Nama	LN_PBV	LN_DTA	LN Total Aset
99	SIPD	-1.01	-0.52	14.96
100	SKBM	0.73	-0.52	13.12
101	SKLT	-0.12	-0.62	12.62
102	SMBR	0.27	-2.41	14.81
103	SMCB	0.69	-0.89	16.52
104	SMGR	1.35	-1.23	17.24
105	SMSM	1.60	-0.90	14.35
106	SOBI	0.54	-1.01	14.27
107	SPMA	-0.88	-0.56	14.38
108	SQBB	2.19	-1.74	12.95
109	SRIL	0.67	-0.54	15.54
110	SRSN	-0.04	-1.37	12.95
111	SSTM	-1.08	-0.41	13.59
112	STAR	-0.71	-1.06	13.53
113	STTP	1.07	-0.64	14.20
114	SULI	-0.48	0.33	13.75
115	TBMS	-0.23	-0.09	14.54
116	TCID	0.70	-1.64	14.20
117	TFCO	-0.39	-1.65	15.30
118	TIRT	-0.11	-0.09	13.49
119	TKIM	-1.40	-0.37	17.27
120	TOTO	1.30	-0.90	14.37
121	TPIA	-0.06	-0.59	16.96
122	TRIS	0.35	-0.99	13.01
123	TRST	-0.89	-0.74	15.00
124	TSPC	1.33	-1.25	15.50
125	ULTJ	1.86	-1.26	14.85
126	UNIC	-0.88	-0.78	15.00
127	UNIT	-2.55	-0.75	13.04
128	UNTX	-1.99	0.67	12.34
129	UNVR	3.84	-0.38	16.41
130	VOKS	0.02	-0.37	14.49
131	WIIM	0.59	-1.01	14.02
132	YPAS	0.95	-0.33	13.33

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

**Lampiran 5 Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*  
(Setelah Transformasi Data)**

		Unstandardized Residual
N		132
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.08411736
	Absolute	.047
Most Extreme Differences	Positive	.047
	Negative	-.035
Kolmogorov-Smirnov Z		.544
Asymp. Sig. (2-tailed)		.929

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS, 2015

**Lampiran 6 Uji Multikolinieritas**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
LN_DTA	.900	1.111
SIZE	.960	1.042
INST	.972	1.029
GS	.877	1.140

Sumber : Output SPSS, 2015

### Lampiran 7 Uji Heteroskedastisitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4.814	2.167		-2.222	.028
LN_DTA	.295	.313	.085	.943	.347
1 SIZE	.178	.130	.120	1.368	.174
INST	.015	.012	.113	1.297	.197
GS	1.165	.834	.128	1.398	.165

a. Dependent Variable: Ln\_U<sup>2</sup><sub>i</sub>  
 Sumber : Output SPSS, 2015

### Lampiran 8 Regresi 1 SIZE, INST, GS terhadap LN\_DTA

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.824	.608		-1.355	.178
	SIZE	-.001	.037	-.003	-.039	.969
	INST	-.001	.003	-.027	-.319	.750
	GS	.836	.224	.318	3.735	.000

a. Dependent Variable: LN\_DTA

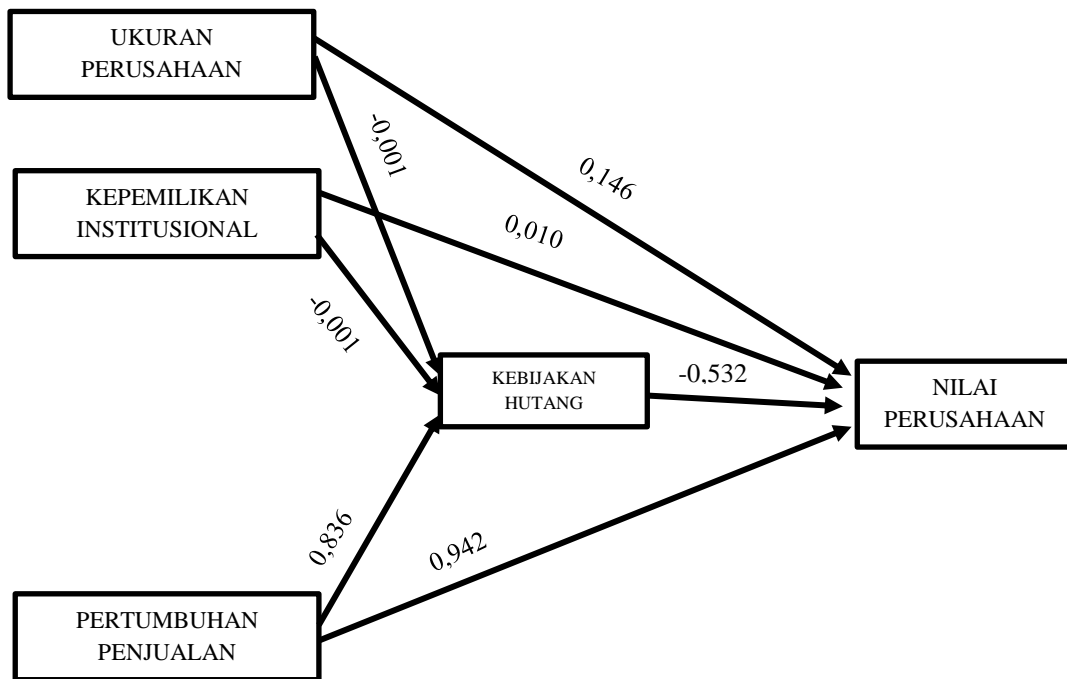
Sumber : Output SPSS, 2015

**Lampiran 9 Regresi 2 SIZE, INST, GS, LN\_DTA  
terhadap LN\_PBV**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.275	1.061		-3.087	.002
LN_DTA	-.532	.153	-.299	-3.479	.001
SIZE	.146	.064	.191	2.292	.024
INST	.010	.006	.154	1.856	.066
GS	.942	.408	.201	2.308	.023

a. Dependent Variable: LN\_PBV  
Sumber : Output SPSS, 2015

**Lampiran 10 Hasil Analisis Jalur**

Sumber : Data yang diolah, 2015

**Lampiran 11 *Sobel Test dan Bootstrapping*  
SIZE terhadap PBV melalui DTA**

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT							
	Data	Mean	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	LL 99 CI	UL 99 CI
Effect	-0.0078	-0.0057	0.0169	-0.0401	0.0302	-0.0657	0.0467
NUMBER OF BOOTSTRAP RESAMPLES							
1000							

Sumber : Output SPSS, 2015



**Lampiran 12 *Sobel Test* dan *Bootstrapping*  
INST terhadap PBV melalui DTA**

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT							
	Data	Mean	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	LL 99 CI	UL 99 CI
Effect	0.0001	0.0002	0.0014	-0.0027	0.0035	-0.0036	0.0054
NUMBER OF BOOTSTRAP RESAMPLES							
1000							

Sumber : Output SPSS, 2015

**Lampiran 13 *Sobel Test* dan *Bootstrapping*  
GS terhadap PBV melalui DTA**

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT							
	Data	Mean	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	LL 99 CI	UL 99 CI
Effect	-0.4482	-0.4522	0.2349	-0.9882	-0.0938	-1.324	0.0054
NUMBER OF BOOTSTRAP RESAMPLES							
1000							

Sumber : Output SPSS, 2015

**Lampiran 14 Koefisien Determinasi  
SIZE, INST, GS terhadap LN\_DTA**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.316 <sup>a</sup>	.100	.079	.63577

a. Predictors: (Constant), GS, INST, SIZE

Sumber : Output SPSS, 2015

**Lampiran 15 Koefisien Determinasi  
SIZE, INST, GS, LN\_DTA terhadap LN\_PBV**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.393 <sup>a</sup>	.154	.128	1.10106

a. Predictors: (Constant), GS, INST, SIZE, LN\_DTA  
Sumber : Output SPSS, 2015